



2021年第一期、2022年第一期、2022年第二期湖南天易集团有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2021年第一期、2022年第一期、2022年第二期湖南天易集团有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
21 天易 08/21 湖南天易 01	AA+	AA+
22 湖南天易 01/22 天易 01	AA+	AA+
22 湖南天易 02/22 天易 02	AA+	AA+

评级日期

2024年6月27日

联系方式

项目负责人：韩飞
hanf@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧
zhaoj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：株洲市及株洲高新区（天元区）具有区位及交通优势，近年地区经济持续增长，较好的外部环境有利于湖南天易集团有限公司（以下简称“公司”或“湖南天易”）业务发展，公司作为高新区内重要的城市资源开发和运营主体，土地开发业务可持续性较好，继续获得较大力度外部支持。同时，株洲高科集团有限公司（以下简称“株洲高科”）提供的保证担保增强了“22 天易 01/22 湖南天易 01”、“22 天易 02/22 湖南天易 02”的安全性。但中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，且受限比例较高，公司债务期限结构不佳，短期债务占比较高，偿债指标表现较弱，债务压力较重，以及面临一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们预计公司业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	556.52	542.02	495.52	535.67
所有者权益	227.13	227.71	224.15	242.20
总债务	--	136.10	160.18	198.56
资产负债率	59.19%	57.99%	54.77%	54.79%
现金短期债务比	--	0.04	0.07	0.29
营业收入	3.95	33.65	33.49	33.68
其他收益	0.01	1.16	0.71	1.16
利润总额	-0.24	3.80	3.75	3.68
销售毛利率	19.44%	20.41%	16.99%	21.62%
EBITDA	--	5.24	5.16	6.94
EBITDA 利息保障倍数	--	0.58	0.37	0.53
经营活动现金流净额	18.56	37.53	25.17	18.97

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **株洲市及株洲高新区（天元区）具有区位及交通优势，近年地区经济持续增长。**株洲市为“长株潭”一体化重要组成部分，作为南方最大的铁路枢纽，区位及交通优势突出，经济实力属湖南省地级市中上水平；株洲高新区（天元区）是株洲市政治中心、“3+5+2”产业核心区和现代城市建设的重点区域，具有较好区位及交通优势，经济规模在株洲市区县（市）中排名靠前，株洲市及株洲高新区（天元区）近年地区经济持续增长。
- **作为高新区内重要的城市资源开发和运营主体，土地开发业务可持续性较好。**公司主要从事土地一级开发、景区运营、住宅及商业地产开发、租赁以及商业招租管理等业务，土地开发业务是公司收入和利润的主要来源，截至 2024 年 3 月末，公司待整理开发土地充足，已完成整理达到可出让条件的土地为 1,967.25 亩。
- **公司继续获得较大力度外部支持。**2023 年公司继续获得各项政府补助及税收优惠等合计 1.16 亿元。
- **保证担保增强了“22 天易 01/22 湖南天易 01”、“22 天易 02/22 湖南天易 02”的安全性。**经中证鹏元综合评定，株洲高科的主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保增强了“22 天易 01/22 湖南天易 01”、“22 天易 02/22 湖南天易 02”的安全性。

关注

- **公司土地开发、项目建设成本及房屋建设项目沉淀资金规模较大，资产流动性仍较弱。**作为城市开发和运营主体，公司垫付土地开发成本、代建项目建设款项规模较大，土地开发业务回款易受政府规划及房地产行情影响，代建项目受政策影响近年均未结转收入，同时应收款项回款周期较长，2023 年末存货、在建工程及应收款项占公司总资产的 75%以上；另有较大规模的可供租赁物业资产，但公司租赁收入大幅下降。此外，2023 年末受限资产占当期期末总资产的 26.23%。
- **公司债务规模仍较大，期限结构不佳，债务压力较重。**公司 2023 年末总债务规模为 136.10 亿元，其中短期债务/总债务的占比攀升至 52.89%，面临较大的集中兑付压力；公司偿债指标表现较弱，期末公司现金短期债务比降低至 0.04，EBITDA 利息保障倍数低至 0.58。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2023 年 12 月末，公司对外担保金额为 3.61 亿元，担保对象均为民营企业，且均无反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
株洲高科集团有限公司	负责株洲高新区河西科技工业园的开发、建设，是河西科技工业园土地开发业务的唯一主体	957.17	324.26	61.46
湖南天易集团有限公司	主要负责开发建设株洲高新区内的神农城片区、湘水湾片区、月塘生态城、天易科技城以及五云峰等片区	542.02	227.71	33.65
株洲高科汽车园投资发展有限公司	代建株洲汽车博览园的项目建设及周边道路建设，以及房屋出租业务和物业管理服务业务	67.42	26.22	0.38

注：株洲高科汽车园投资发展有限公司总资产、所有者权益数据为 2023 年 6 月末，营业收入为 2022 年度数据，其他公司各指标均为 2023 年数据。

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **a**，在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是高新区（天元区）重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，高新区（天元区）政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与政府联系紧密，由高新区管委会间接持有 90% 股权，高新区政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司作为株洲高新区城市资源开发和运营主体，毛利润主要来自土地开发业务。公司对高新区（天元区）政府非常重要。公司在土地一级开发、景区运营、住宅及商业地产开发、租赁以及商业招租管理等方面对政府的贡献很大；若出现债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为高新区政府提供支持的能力很强，主要体现为株洲高新区（天元区）是株洲市政治中心、“3+5+2”产业核心区和现代城市建设的重点区域，具有较好区位及交通优势，经济规模在株洲市区县（市）中排名靠前。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 天易 08/21 湖南天易 01	1.00	1.00	2023/6/27	2028-11-26
22 湖南天易 01/22 天易 01	5.00	5.00	2023/6/27	2029-03-14
22 湖南天易 02/22 天易 02	8.00	8.00	2023/6/27	2029-04-22

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年11月发行7年期1亿元“21天易08/21湖南天易01”，募集资金计划0.86亿元用于天易科技城自主创业园二期工程，0.14亿元用于补充流动资金；于2022年3月发行7年期5亿元“22天易01/22湖南天易01”，募集资金计划4.29亿元用于天易科技城自主创业园二期工程，0.71亿元用于补充流动资金；于2022年4月发行7年期8亿元“22湖南天易02/22天易02”，募集资金计划6.85亿元用于天易科技城自主创业园二期工程，1.15亿元用于补充流动资金。截至2024年6月6日，上述债券募集资金专项账户余额为34.07万元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人未发生变化。截至2024年3月末，公司的注册资本和实收资本均为23.24亿元，株洲高科为公司控股股东，株洲高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）作为株洲高科的控股股东及实际控制人，仍为公司的实际控制人，公司股权结构详见附录二。2023年公司新设成立2家子公司，截至2023年末公司合并范围内子公司情况见附录四。

表1 2023年公司合并报表范围新增一级子公司情况（单位：万元）

子公司名称	认缴出资比例	认缴出资额	主营业务	合并方式
株洲昌恒房地产开发有限公司	90%	720	房地产开发	新设
株洲添悦房地产开发有限公司	90%	720	房地产开发	新设

资料来源：公司 2023 年审计报告

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，

制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设

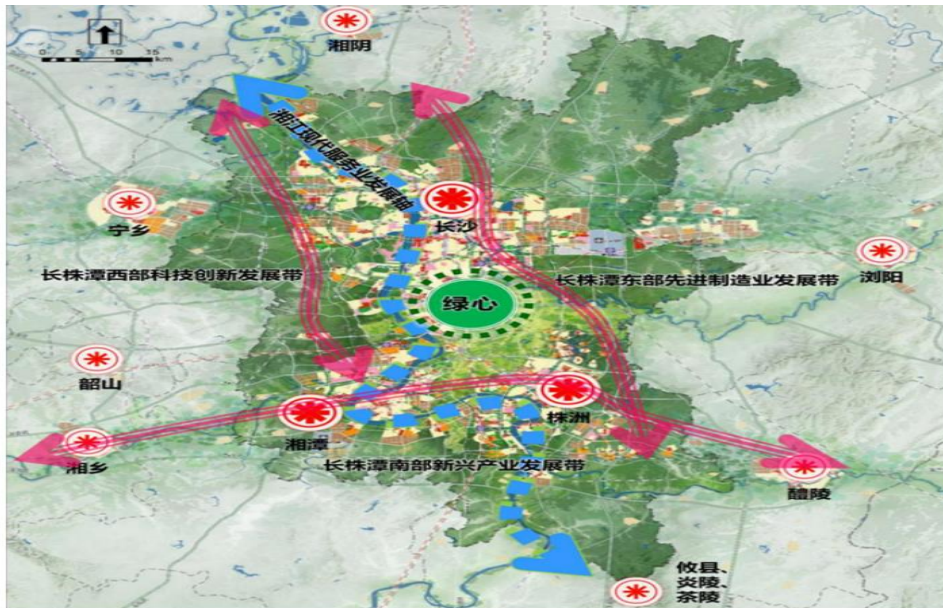
施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

株洲市为南方最大的铁路枢纽，拥有“中国电力机车之都”、“中小型航空发动机特色产业基地”等标志性名片，经济实力属湖南省地级市中上水平，国省战略叠加为株洲市发展提供较好机遇；但财政收支矛盾突出、债务化解等多因素制约财政实力提升空间

区位特征：株洲市为“长株潭”一体化重要构成部分，作为南方最大的铁路枢纽，区位及交通优势突出，有色金属矿产资源丰富。株洲市为湖南省地级市，位于长沙市东南部 40 公里处，东接江西省萍乡市，江西吉安市及井冈山市，南连省内衡阳、郴州二市，西接湘潭市，为长株潭城市群的重要构成。株洲作为南方主要的交通枢纽及最大的铁路枢纽，公路、铁路、航空、水运交通网络体系贯穿南北、连接东西；拥有铁路双特等站及南方最大的货运编组站，京广、沪昆、长厦 3 条高速铁路与京广、浙赣、湘黔、醴茶、衡茶吉 5 条普通铁路都在这里交汇；湘江流经株洲城区，拥有 9 个 2,000 吨级的码头（包括集装箱货运码头）；距黄花国际机场仅半小时车程。株洲矿产资源丰富，是著名的“有色金属之乡”，已发现矿种 44 种，探明资源储量矿种 20 种。其中，能源矿产 5 种，金属矿产 16 种，非金属矿产 22 种，水气矿产 1 种。截至 2022 年末，株洲市总面积 1.13 万平方公里，辖三县一市五区，设有一个国家级高新区（株洲国家高新技术产业开发区）和一个两型社会建设示范区（株洲经开区），五个省级开发区；在长沙市的虹吸效应下，全市 2022 年末常住人口为 387.11 万人，较第七次人口普查减少 3.16 万人，人口总量在全省 14 个市州中排名第十位。

图1 长株潭一体化发展空间结构示意图


资料来源：株洲市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要

经济发展水平：株洲经济实力属湖南省地级市中上水平，工业系当地经济的主要增长动力，但近年固定资产投资增速大幅下滑，房地产市场延续深跌态势。株洲为长株潭地区核心城市，为新中国成立后首批重点建设的八个工业城市之一，是中国老工业基地，经济基础较好，经济体量在湖南省各市州中处于中上水平，2023年三次产业结构为7.5:44.0:48.5，以第二、三产业为主。近年来地区生产总值仍持续增长，2023年株洲市地区生产总值达3,667.88亿元，增长5.2%，高于全国和湖南省同期增速。2023年株洲市全市人均地区生产总值94,750元，是同期全国人均GDP的106.03%，人均GDP在湖南省处于前列，整体经济发展水平尚可。

2021-2023年株洲市固定资产投资增速持续下滑，2023年降幅有所收窄；地方政府债务压力较大一定程度上限制了当地基础设施建设相关投资支出能力，基础设施建设投资增速持续为负。2019年以来，株洲市房地产开发投资增速乏力，2023年在全国房地产市场持续下调下，株洲市房地产市场延续下跌态势，商品房销售面积和商品房销售金额分别下降7.7%、5.0%。社会消费品零售总额2022年受外界冲击较为明显，随着促消费政策进一步落地显效，2023年全市社会消费品零售总额增幅扩大。

表2 2023年湖南省地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入	一般公共预算支出
长沙市	14,331.98	4.8%	1,227.07	1,626.83
岳阳市	4,841.78	4.6%	200.06	599.20
常德市	4,385.70	4.5%	203	612.96
衡阳市	4,190.87	5.3%	202.57	625.34
株洲市	3,667.88	5.2%	192.32	592.35

郴州市	3,110.58	5.0%	187.78	533.62
湘潭市	2,741.84	5.1%	124.39	275.12
邵阳市	2,731.42	4.8%	133.73	676.64
永州市	2,495.83	4.2%	163.3	560.00
益阳市	2,136.21	3.4%	106.40	417.54
娄底市	1,990.50	5.0%	91.70	360.21
怀化市	1,948.52	5.6%	126.73	507.93
湘西土家族苗族自治州	825.85	2.6%	79.90	369.79
张家界市	613.90	4.6%	-	-

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：各市统计局网站和财政局网站等，中证鹏元整理

表3 株洲市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,667.88	5.2%	3,616.8	4.5%	3,420.3	8.3%
固定资产投资	-	-5.9%	-	-15%	-	3.3%
规模工业增加值	-	7.1%	-	8.3%	--	11.7%
社会消费品零售总额	1,361.90	6.6%	1,277.02	2.4%	1,246.9	14.4%
进出口总额	-	-	210.6	-6.5%	230	16.2%
人均GDP（元）		94,750		93,284		87,852
人均GDP/全国人均GDP		106.03%		108.85%		108.49%

注：1）2021-2022年人均GDP来源于统计公报数据，2023年人均GDP=2023年地区生产总值（GDP）/2022年末常住人口；2）“-”数据未公开披露。

资料来源：2021-2023年株洲市国民经济与社会发展统计公报、株洲市统计局“2023年全市经济运行提要”，中证鹏元整理

产业情况：株洲市拥有“中国电力机车之都”、“中小型航空发动机特色产业基地”、“新能源汽车制造基地”等标志性名片，多个工业产品市占率居全国首位，工业增长表现较好。株洲市工业基础良好，拥有“中国电力机车之都”、“中小型航空发动机特色产业基地”、“新能源汽车制造基地”等标志性名片。近年株洲市全力打造株洲·中国动力谷，三大优势产业分别为轨道交通、航空动力和先进硬质材料，系全国范围内轨道交通装备产业集群规模最大、产品门类最齐全、产业链最完整的城市，集聚了中车株机、中车株所、中车电机等300多家轨道交通产业企业，拥有中国航发、山河智能等涉航骨干企业近50家，先进硬质材料产业集群内有株硬集团、欧科亿等硬质合金企业279家，制造业实力较强。近年，株洲市电力机车及硬质合金产品市场占有率居全球首位，动车组、机车车辆电传系统、轻型运动飞机、涡轮增压航空发动机、高端数控刀片等多个产品市场份额居国内第一。近年株洲市规模工业增加值持续增长，2023年规模以上工业增加值同比增长7.1%，1-11月全市规模以上工业企业营业收入增长9.0%，发展表现较好。截至2023年末，株洲市上市公司共13家，上市公司数量、市值均居全省第二。

发展规划及机遇：株洲市计划构建“3+5+2”的产业集群，国省战略叠加为株洲市发展提供了新机遇。株洲向北共建长江经济带、向东对接长三角一体化发展、向南承接粤港澳大湾区产业转移、向西密切成

渝双城经济圈协作，随着长株潭一体化、湘赣边开放合作等区域战略深入实施区域空间规划、产业联动发展等相关政策措施，发展机遇较好。发展规划方面，在“十四五”期间，株洲市计划构建涵盖三大动力产业、五大新兴产业（电子信息、新材料、新能源与节能环保、生物医药与大健康、新型功能玻璃）、两大传统产业（服饰、陶瓷）的“3+5+2”产业集群，力争到 2025 年，新增 3 个以上千亿产业集群、3 个产业规模过千亿园区。

财政及债务水平：株洲市财力有所下降，财政收支矛盾加剧，地方政府债务规模增长较快，面临一定化债压力。在工业经济的带动下，株洲市税收收入保持稳定增长，2023 年地方税收收入 138.6 亿元，增长 1.8%，但 2018 年以来非税收入表现不佳，从而拖累全市财政整体增速，2020 年以来一般公共预算收入缓慢修复，2023 年全市实现地方一般公共预算收入 192.32 亿元，同比增长 0.8%。2023 年株洲市土地市场持续低迷，政府性基金收入持续下滑，2023 年 1-11 月，全市政府性基金预算收入完成 109.51 亿元，全市国有土地出让收入下降 16.69%。增幅较快的区域债务与表现疲弱的财政收入此消彼长，加剧了株洲市地方政府的债务压力。

近年来，株洲市面对严峻的债务高风险预警形势，积极推进政府隐性债务化解，具体措施包括鼓励平台市场化转型以及区域平台关停并转、加强金融支持、建立市级平滑基金、限制融资成本及加强管理监测等。金融支持方面，株洲市金财融资担保集团有限公司于 2022 年 12 月成立，由株洲市财政局履行出资人职责，注册资本 45 亿元，并严格执行市委财经委融资增信政策措施，已累计帮助市区两级平台公司融资 256.02 亿元；控制融资成本方面，从严审批新增融资，严控年融资成本 7% 以上的融资，严禁新增年融资成本 8% 以上的高息债务；加强管理监测方面，株洲市要求平台公司和县市区对到期债务提前 3 个月落实偿债资金来源，对于偿债资金有缺口确需市级层面统筹支持的，必须提前 1 个月向市委市政府正式提交债务风险缓释申请。

表4 株洲市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	192.32	190.88	179.82
税收收入占比	72.07%	71.35%	71.24%
财政自给率	32.46%	35.31%	36.90%
政府性基金收入	109.51	298.81	339.30
地方政府债务余额	1,179.49	1,015.12	905.59

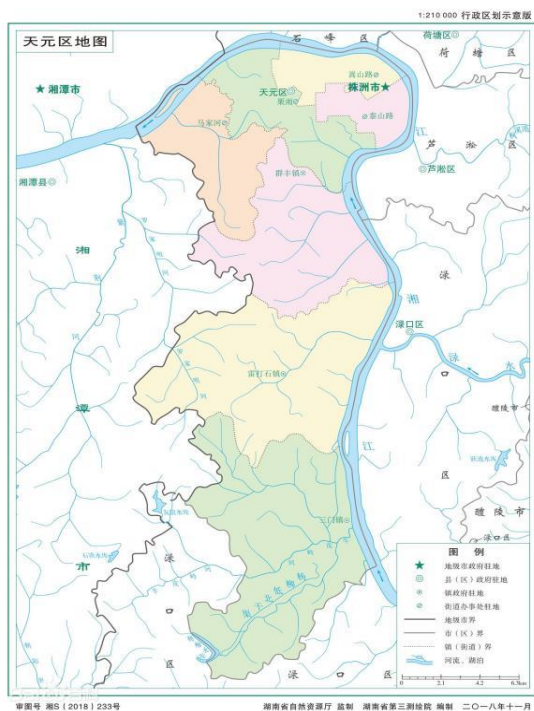
注：（1）表格中 2023 年政府性基金数据为《关于株洲市 2023 年财政预算执行情况及 2024 年市本级财政预算的报告》2023 年 1-11 月数据，株洲市政府债务余额为截至 2023 年 11 月末数据；（2）财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：株洲市政府网站，中证鹏元整理

株洲高新区（天元区）为株洲市政治中心、“3+5+2”产业核心区和现代城市建设重点区域，具有较好区位及交通优势，经济规模在株洲市区县（市）中排名靠前，第三产业活跃，工业发展良好，财政收入质量有所提升且自给能力相对较好，但政府债务增幅较大，债务负担较重

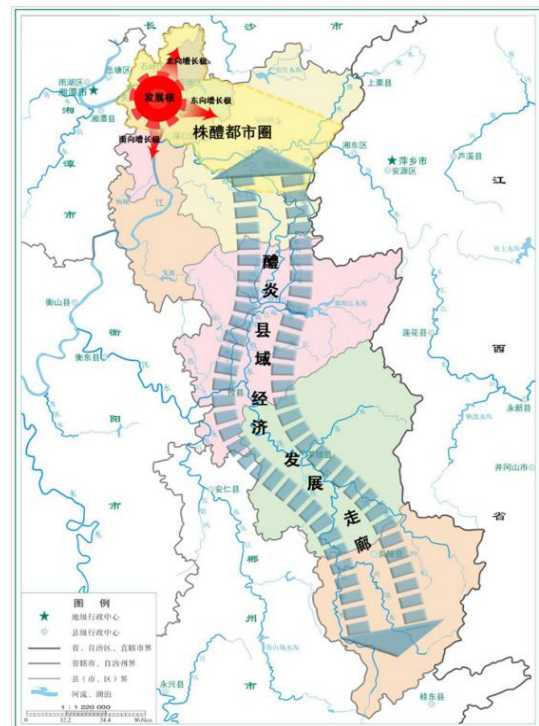
区位特征：株洲高新区（天元区）位于株洲市河西地区，为株洲市政治中心、“3+5+2”产业核心区和现代城市建设重点区域。株洲高新区（天元区）（以下简称“高新区（天元区）”）位于株洲市河西地区，东隔湘江与株洲市河东地区为界，南与渌口区古岳峰镇及堂市乡相邻，西与湘潭县接壤，是株洲市政治中心，2000年底与国家级高新区株洲市高新技术产业开发区进行职能归并、效能整合，统一领导体制、财政体制、人事管理和机构设置，为株洲市“3+5+2”产业核心区¹和现代城市建设重点区域。株洲高新区是湖南省第三个千亿产业园区，近年在全国高新区的排名保持在前30位。高新区（天元区）现辖四个街道、三个镇，总面积327.6平方公里，境内有株洲西站，京广高铁穿越区境。2023年末株洲高新区（天元区）常住人口由2010年的21.54万人增至48.47万人，近年人口呈持续净流入。

图2 天元区地图



资料来源：公开资料

图3 株洲市“十四五”发展空间布局示意图



资料来源：株洲市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要

经济发展水平：高新区（天元区）经济规模在株洲市区县（市）中排名靠前，消费拉动经济增长水平。高新区（天元区）近年地区生产总值保持增长，2023年实现地区生产总值568.0亿元，增长5.9%，规模在株洲市区县（市）中排名第二，增速高于株洲市水平；人均GDP水平表现相对较好。2023年高新区（天元区）三次产业结构为2.4：40.6：57.0，第三产业占比较高，与高新区（天元区）的区域定位相符，其中第三产业贡献率较上年提高21.1个百分点，同期工业增加值对GDP增长贡献率由上年的70.2%

¹ 包括三大动力产业（轨道交通、航空航天、新能源汽车）、五大新兴产业（新一代信息技术、新材料、新能源与节能环保、生物医药与大健康、新型功能玻璃）、两大传统产业（服饰、陶瓷）。

下降至 40.6%。2023 年，高新区跻身“2023 园区高质量发展百强榜”第 48 位、“先进制造业百强园区”第 81 位，分别提升 1 个位次、3 个位次。近年高新区（天元区）固定资产投资增速波动较大，2022 年房地产投资及高新技术产业投资规模占全部投资的比重分别为 38.2%和 28.1%，投资分别同比下降 39.5%和 19.4%，系当年固定资产投资规模下滑的主要原因。2023 年随着消费复苏，社会消费品零售总额增速提升至较高水平。

表5 2023 年株洲市区县（市）经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
醴陵市	889.7	6.4%	10.17	32.71	29.77
天元区	568.0	5.9%	11.72	46.29	14.73
芦淞区	474.9	5.4%	15.70	4.93	-
攸县	463.5	1.2%	7.50	13.75	13.06
石峰区	429.2	6.0%	12.76	7.07	-
荷塘区	285.2	3.7%	8.31	3.94	-
茶陵县	270.5	5.8%	5.63	10.70	10.80
渌口区	182.9	5.9%	7.16	9.60	-
炎陵县	104.0	6.1%	6.59	4.87	1.10

注：（1）“-”表示数据未公开披露；（2）人均 GDP 来自统计公报数披露或以 2023 年末常住人口计。

资料来源：2023 年国民经济和社会发展统计公报、企业预警通，中证鹏元整理

表6 株洲高新区（天元区）主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	568.0	5.9%	545.1	4.5%	512.6	8.3%
固定资产投资	-	3.0%	-	-28.2%	-	4.5%
社会消费品零售总额	-	8.1%	-	2.5%	-	14.5%
进出口总额（亿元）	-	-	115.6	0.95%	114.5	-
人均 GDP（元）		117,186		112,908		106,576
人均 GDP/全国人均 GDP		131.08%		132.37%		130.93%

注：1、人均 GDP=地区生产总值/常住人口；2、“-”数据未公开披露。

资料来源：天元区 2021-2023 年国民经济与社会发展统计公报，株洲高新区（天元区）政府网站，中证鹏元整理

产业情况：高新区（天元区）形成了轨道交通装备、汽车及零部件、通用航空、硬质合金深加工、新能源装备等特色产业集群，重点头部企业对工业带动作用较强，近年工业保持良好增长。经过多年发展，高新区（天元区）形成了中低速磁悬浮、电容储能式轻轨车、干线货物机车、动车组、城市轨道交通车辆协调发展的产业集群，是我国最大的轨道交通装备制造产业基地和技术研发中心；依托中航动力机械研究所和中国南方航空工业集团建设军民融合产业基地，中小型航空发动机、中小微型燃气轮机、航空机械传动等领域居国内领先地位。以北京汽车、南车时代电动、南方宇航等公司为核心的新能源汽车产业集群加速形成，电动汽车传动系统、汽车齿轮、火花塞等关键零部件在国际和国内占有重要地位。

2023 年高新区（天元区）全年工业增加值增长 6.4%，2023 年完成科技型中小企业备案 689 家，有效高新技术企业达到 430 家，新增创新型中小企业 74 家、省级单项冠军企业 12 家、省级“专精特新”中小企业 73 家、国家级“小巨人”企业 6 家。产值 10 亿元以上企业达到 11 家，较上年新增 1 家，北汽株洲公司营收突破 110 亿元，时代新材等 6 家企业入选全省制造业百强。2023 年“两主两特”（新能源装备、新能源汽车、新材料、电子信息）规上企业完成产值同比增长 6.6%，占规模工业总产值比重达到 74.5%。10 家重点头部企业完成产值占规模工业总产值比达到 65.3%，对全区规工贡献率达 59.3%，为全年“稳增长”夯实了基础。头部企业带动工业经济增长，实现的产值占比和贡献率较高。

发展规划及机遇：近年，高新区（天元区）机车牵引引擎、航空动力引擎及汽车动力引擎三大动力产业集群实现产值占株洲市规模工业总产值 30% 以上。高新区（天元区）着力建设以三大动力产业为支撑的“3+5”产业体系，“3”即轨道交通、航空航天、新能源汽车三大优势产业，“5”即新一代信息技术、新材料、新能源与节能环保、生物医药与大健康、新型功能玻璃五大战略性新兴产业，将高新区（天元区）打造成具有核心竞争力科技创新高地的引领区、长株潭国家自创区的核心区。在“3+5”产业体系基础上，高新区（天元区）重点打造新能源汽车、新一代信息技术、新材料、新能源及节能环保装备、应急安全、包装、生物医药及健康食品、数字经济等产业链，培育壮大优势产业集群，争取在“十四五”期间再新增 1 个千亿级产业集群，区域未来的发展前景仍有较大的上升空间。

财政及债务水平：2023 年高新区（天元区）财政收入质量有所提升，财政自给率处于相对较高水平，近年地方政府债务增幅较大，债务负担较重。2023 年深入实施“三高四新”财源建设工程，财政收入质量有所提升，地方收入完成 46.29 亿元，其中税收收入完成 40.86 亿元，增长 10.13%，地方税收占地方收入的比重为 88.3%。2023 年政府性基金收入大幅下降，主要系株洲高科将 23.71 亿元的土地收入缴纳到了市级财政，影响区级政府性基金预算的执行。地方政府债务余额 2023 年涨幅加大，主要系当年增加财政部隐性债务风险化解试点政府债券资金 40 亿元。

表7 近年株洲高新区（天元区）主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	46.29	42.54	47.79
税收收入占比	88.34%	87.22%	84.52%
财政自给率	101.54%	81.83%	87.39%
政府性基金收入	14.73	34.79	30.70
地方政府债务余额	97.26	87.15	80.33

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：高新区（天元区）政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2023 年末，高新区（天元区）的发债城投平台有 3 家，其中，株洲高科为一级平台，为河西科技工业园土地开发业务的唯一主体；湖南天易集团有限公司系株洲高科一级子公司，主要负责株洲高新区内部分片区的基建相关业务；株洲高科汽车园投资发展有限公司系株洲高科一级子公司，主要负责株洲汽车博览园基建业务。

五、经营与竞争

公司为株洲高新区（天元区）城市资源开发和运营的投融资及建设主体，主要收入来源于土地开发业务和房屋销售收入，跟踪期内公司收入规模保持稳定；土地开发业务待整理土地面积充足，业务持续性较好，房屋销售在建项目及完工待售面积规模较大，但需关注上述业务易受政府规划及房地产市场行情影响，存在一定波动性

公司主要从事土地一级开发、景区运营、住宅及商业地产开发、租赁以及商业招租管理等业务，其中土地开发业务是主要的收入及利润来源。2023年公司营业收入保持稳定，从收入结构来看，房屋销售收入规模大幅增长，土地开发收入有所下降，但因当期出让地块位置较好、出让单价较高的原因，土地开发业务毛利率有所增长，导致全年销售毛利率提升3.42个百分点至20.41%。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发	188,617.50	56.06%	24.13%	207,636.72	62.00%	18.83%
房屋销售	106,608.23	31.69%	-0.48%	75,069.72	22.42%	1.16%
租赁业务	9,640.67	2.87%	88.64%	17,522.21	5.23%	93.50%
景区运营	865.26	0.26%	-94.38%	297.02	0.09%	-379.61%
服务收入	595.25	0.18%	71.72%	45.99	0.01%	50.00%
其他	30,130.02	8.96%	51.47%	34,335.57	10.25%	4.78%
合计	336,456.92	100.00%	20.41%	334,908.19	100.00%	16.99%

注：其他收入主要为房产转让构成。

资料来源：公司提供

（一）土地开发业务

受政府规划及当地房地产市场波动影响，公司土地开发业务收入略有下滑，但目前待整理土地面积充足，业务持续性较好，但易受政府规划及房地产市场行情影响，存在一定波动性

公司负责开发的区域主要包括神农城片区、湘水湾片区、月塘生态新城、天易科技城自主创业园、五云峰片区等。根据天元区政府与公司签订的《土地委托平整协议》，高新区（天元区）政府委托公司对高新区（天元区）内相应片区的土地进行平整，由公司承担前期费用、平整等所有项目投入和资金；当整理土地达到“招拍挂”条件后，则确认投资总额，此后高新区（天元区）政府于2年内按投资总额及其15%-50%的比例向公司分期支付委托平整资金。公司根据土地开发的成本及一定比例的收益确定土地开发收入，并结转相应成本。

2023年公司实现土地开发收入18.86亿元，主要来自于新马工业园和天易科技城自主创业园土地出让，收入规模有所下降，受益于出让地块区位较好、出让单价较高，毛利率有所上升。

公司目前待整理开发土地充足，截至2024年3月末其中已报批面积为60,724.13 亩，累计出让面积51,280.30 亩，已完成整理达到可出让条件的土地面积为1,967.25亩，未报批面积56,741.51 亩，主要集中在新马工业园、五云峰片区。公司未来土地开发业务持续性较好，但需要注意的是，未来土地开发收入规模易受政府规划及当地房地产市场行情影响，存在一定的波动性。

表9 截至 2024 年 3 月末公司土地整理区域情况（单位：万元，亩）

片区	规划面积	已报批面积	已投资金额	累计出让面积	尚可出让面积
天台工业园	3,540.00	3,055.00	673,225.91	2,948.00	104.68
金德工业园	1,000.00	1,000.00	2,446.22	1,000.00	-
栗雨工业园	20,250.00	13,951.51	133,624.42	12,016.28	200.00
新马工业园	30,255.93	19,172.10	1,611,464.26	16,449.56	1,378.91
神农城片区	3,957.51	4,030.92	268,355.28	3,962.49	20.00
湘水湾片区	4,390.90	5,249.37	630,063.18	5,186.02	98.00
月塘生态新城	3,302.49	3,780.21	513,171.96	3,760.21	-
天易科技城自主创业园	5,503.80	4,458.06	489,691.11	4,071.39	106.21
五云峰片区	32,648.40	60.81	49,039.15	-	59.45
汽车博览园	11,190.00	5,966.15	402,534.27	1,886.35	--
合计	116,039.03	60,724.13	47,736,15.76	51,280.30	1,967.25

注：表中已投资金额为财务账面价值口径。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）基础设施代建业务

公司存续的基础设施项目采用委托代建模式，受政策变化影响公司连续三年未确认代建业务收入，且无新增项目，业务持续性存在不确定性

公司自2009年以来承担着株洲高新区基础设施建设的职责。株洲市政府采用会议纪要的形式明确了公司基础设施建设的业务范围。公司受天元区政府及株洲市城市建设发展集团有限公司、株洲市交通发展集团有限公司、株洲市国有资产投资控股集团有限公司、株洲市土地资产经营有限公司、株洲市湘江建设发展集团有限公司等委托，承担株洲高新区（天元区）内基础设施建设工程的代建工作。各委托方与公司签订代建协议，在项目实施过程中，公司每年年终对具体项目及项目投资额进行汇总，由相关单位对项目进行结算，并确认投资额。根据确认的投资额，委托方向公司支付投资成本，并支付一定比例的项目建设收益。

根据2015年株洲市天元区人民政府出具的《关于由株洲西城置业有限公司管理回购神农城、湘水湾片区道路工程的通知》及2015年出具的《关于由株洲西城置业有限公司管理回购月塘生态新城片区道路工程的通知》，为了规范和加强建设工程的管理工作，确保建设工程后期的使用质量，公司承建的工程从2015年开始由株洲西城置业有限公司（以下简称“西城置业”）负责管理与结算，双方根据年度实际

完工量确定投资额，并按代建确认成本的120%或108%确认代建金额，其中神农城及湘水湾片区为120%，月塘生态新城为108%。

近年公司未确认基础设施代建业务收入，主要原因是前期代建业务已基本完成，而政府代建业务政策变化，导致新的政策未落地。近年公司无新增基础设施项目。

目前公司在建的基础设施代建项目为开发片区五所学校和自主创业园道路工程项目，项目建成后将根据委托代建协议由西城置业按进度支付。开发片区学校项目建成后运营管理权均交由教育局，该项目成本投入由公司自主筹备。截至2024年3月末，公司目前主要在建基础设施代建项目尚需投资22.67亿元，资金支出压力较大。

表10 截至2024年3月末公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	累计已确认收入	累计回款金额	项目性质
开发片区学校	24.16	8.42	3.82	1.79	代建
自主创业园道路工程	11.09	4.16	4.62	3.36	代建
合计	35.25	12.58	8.44	5.15	-

资料来源：公司提供

（三）房屋销售

受降价促销厂房和壹号领域二期结转收入规模较大影响，公司房屋销售收入有所上升，但毛利率转负，该业务受当地房地产市场影响，未来收入存在一定的不确定性，部分住宅项目存在一定去化压力

公司房屋销售业务主要由子公司株洲高科发展有限公司（以下简称“高科发展”）以及其子公司株洲高科房地产开发有限公司负责，包括工业厂房开发和住宅及商业地产开发两部分。2023年公司房屋销售收入主要来源于常春藤、高科壹号领域二期、湖韵二期、万丰上院西郡、自主创业园一期工程、高层公寓、新马金谷1.1期（公租房）等项目，为加强现金回流、部分厂房及高科壹号领域二期销售规模较大，房屋销售收入有所上升，受房地产市场行情和降价促销的影响，2023年房屋销售业务毛利由盈转亏。

截至2024年3月末，公司主要在建工业厂房开发项目总投资63.29亿元，已投资50.94亿元，尚需投资12.35亿元；住宅及商业地产开发目前主要以住宅、写字楼和商业用房为主，公司使用自有资金到土地市场摘牌获得土地，进行开发和销售，主要在建住宅及商业地产开发项目总投资11.71亿元，已投资8.70亿元，尚需投资3.01亿元，整体来看，公司仍面临一定资金压力。

销售方面，截至2024年3月，壹号领域二期已累计预售3.35亿元，主要已完工住宅项目可售面积32.72万平方米，已售面积25.12万平方米，剩余可售面积7.60万平方米，销售进度整体较为滞后。公司未来商品房销售业务具有一定持续性，但是房地产市场的波动可能会对公司商品房销售业务造成一定影响。

表11 截至 2024 年 3 月末公司主要在建工业厂房开发项目（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	收入确认方式
自主创业园一期工程	25.90	23.91	租售
自主创业园二期工程*	19.18	12.36	租售
智点新能源汽车	10.17	10.12	租售
天易科技城自主创业园 2.5 期	4.04	2.05	租售
新马制造园	4.00	2.50	租售
合计	63.29	50.94	-

注：自主创业园一期工程统计口径仅为厂房部分，不含相关配套及园区内基础设施工程；标*项目为“21 天易 08/21 湖南天易 01”、“22 天易 01/22 湖南天易 01”、“22 天易 02/22 湖南天易 02”募投项目，项目进度不达预期。

资料来源：公司提供

表12 截至 2024 年 3 月末公司主要在建住宅及商业地产开发项目（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	项目总投资	项目已投资	预售金额	总建筑面积
壹号领域二期	商品房项目	6.85	4.52	3.35	12.63
神农大厦	写字楼项目	4.86	4.18	未预售	5.59
合计	-	11.71	8.70	-	18.22

资料来源：公司提供

表13 截至 2024 年 3 月末公司主要已完工住宅项目销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	可售面积	已售面积	累计已实现收入
万丰上院·西郡（1-6 栋）	7.40	5.85	3.48
万丰上院·西郡（7-14 栋）	9.54	4.69	2.06
湖韵二期	8.45	7.73	7.94
常春藤	7.33	6.85	5.54
合计	32.72	25.12	19.02

资料来源：公司提供

（四）其他业务

公司房屋租赁业务收入下滑，但毛利率水平较高；2023 年公司未实现大宗商品贸易业务收入，该业务持续性值得关注；资产转让给公司 2023 年收入形成一定补充，但该业务波动性较大

房屋租赁业务包含神农太阳城商圈和神农文化艺术休闲街的整体转租及工业厂房租赁两部分业务。2015 年 10 月公司与香港高德置地控股有限公司（以下简称“高德置地”）签订神农太阳城商圈和神农文化艺术休闲街的整体转租协议，自 2016 年 1 月 1 日开始，由高德置地子公司优托邦有限公司负责神农太阳城商圈和神农文化艺术休闲街的整体转租协议，自 2016 年 1 月 1 日开始，由高德置地子公司优托邦有限公司负责神农太阳城商圈和神农文化艺术休闲街的整体转租协议，自 2016 年 1 月 1 日开始，由高德置地子公司优托邦有限公司负责神农太阳城商圈和神农文化艺术休闲街的整体转租协议。2022 年 10 月，公司与株洲优易经营管理有限公司、高成（广州）物业管理有限公司株洲分公司签订资产委托管理合同，公司委托株洲优易经营管理有限公司负责神农太阳城商圈的资产运营管理工作，服务期限一年，委托费用一年一收。2023 年受出租面积、租金下降及部分项目转净额法确认收入等因素影响，房屋租赁业务收入同比有所下滑。

公司商品销售业务主要为大宗商品贸易业务，由子公司湖南动力谷本码科技有限公司（以下简称

“动力谷本码”）负责，动力谷本码成立于2019年12月，主要从事铜、锌、铝等大宗商品贸易业务及液晶显示屏等其他电子产品销售业务，2022、2023年因公司业务规划调整，未产生商品销售收入，该业务持续性值得关注。

2023年，公司与株洲市国有资产投资控股集团有限公司、株洲市地产集团有限公司（实际控制人均为株洲市人民政府国有资产监督管理委员会）、湖南高科园创园区管理服务有限公司签订《资产转让协议》，转让标的为公司持有的神农城房产、天台金谷的标准厂房，上述资产转让收入计入其他收入合计2.70亿元。该业务波动性较大。

公司继续获得较大力度外部支持

2023年公司继续获得各项政府补助及税收优惠等合计1.16亿元。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经湖南建业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围新增2家子公司，变化情况详见表1。

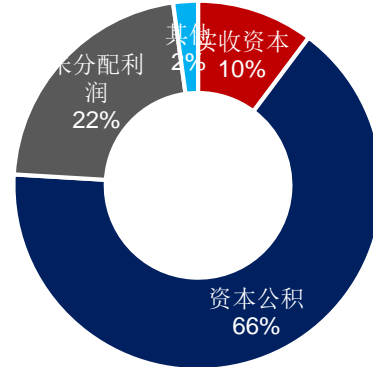
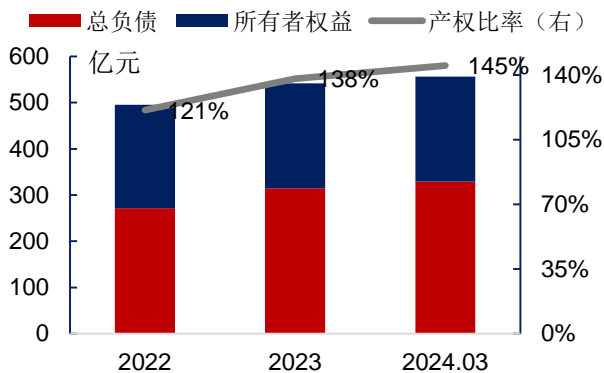
资本实力与资产质量

2023年公司新购入土地资产规模较大，在建项目持续投入，公司资产规模保持增长，资产仍以土地及项目建设成本、房屋建筑物为主，应收款项回款周期较长，投资性房地产等资产收益性较弱，同时资产受限规模进一步提升，资产整体流动性仍较弱

2023年公司新购入大量的土地资产及在建项目投入，公司资产规模有所增长，资金来源主要来自于负债端的增加，产权比率持续增长，2024年3月末公司产权比率上升至145%，资本结构变动不大，所有者权益对负债的保障程度较弱。

图4 公司资本结构

图5 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

存货主要为代建工程项目、房屋项目及土地开发整理项目等的开发成本，其中高新区管委会注入的 30.02 亿元管线资产为公益性资产。2023 年公司新购入土地资产 29.31 亿元，均为公开招拍挂、土地性质出让，同时随着在建厂房和房产项目的持续投入，2023 年末公司存货账面价值增至 292.03 亿元，其中 52.52 亿元已抵押。

投资性房地产主要为公司拥有的神农太阳城商圈房产等，均按公允价值计量，因新购入部分房产，2023 年末账面价值增至 87.20 亿元，相较于较大规模的投资性房地产，形成的租赁收入规模仍较小，整体收益性仍较弱，其中受限部分账面价值 67.13 亿元，占比较高，且账面价值 4.15 亿元尚未办妥产权证明。受房地产市场行情影响，2023 年投资性房地产公允价值变动 -0.62 亿元。在建工程主要为公司在建的神农大剧院艺术中心、神农城生态景观生态隔离带等神农城景区的配套工程，主要为公司的自营景区项目及配套，2023 年神农城生态景观生态隔离带投入规模较大、带动在建工程有所增长。无形资产主要为公司拥有的土地使用权，均为出让性质的商业、住宅地块，其中账面价值 19.62 亿元已用于抵押，受限比例很高。

公司货币资金规模不大，其中 2023 年末因贷款质押、用于担保的存款等受限规模达 2.88 亿元。随着房屋销售及项目结转，公司应收账款规模持续增长，主要系应收当地国企的项目代建款、房屋及厂房销售款，回收风险较低，但回款时间存在不确定性。其他应收款主要系应收当地国有企业和政府单位的往来款，2023 年度涨幅较大，主要系新增股东株洲高科往来款规模较大所致，2024 年一季度其他应收款规模进一步攀升。

整体来看，2023 年及 2024 年一季度公司资产规模持续增长，2023 年末资产中存货、投资性房地产及在建工程占比合计达 82.13%，其中受限资产规模达 142.16 亿元，占同期末公司资产总额的 26.23%。

表14 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元)

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

货币资金	5.78	1.04%	4.85	0.89%	4.48	0.90%
应收账款	15.67	2.82%	15.69	2.89%	10.75	2.17%
其他应收款	48.93	8.79%	36.78	6.79%	13.42	2.71%
存货	293.29	52.70%	292.03	53.88%	273.70	55.23%
流动资产合计	368.17	66.16%	353.57	65.23%	307.97	62.15%
在建工程	66.00	11.86%	65.92	12.16%	63.69	12.85%
投资性房地产	87.20	15.67%	87.20	16.09%	86.75	17.51%
无形资产	19.54	3.51%	19.63	3.62%	19.98	4.03%
非流动资产合计	188.35	33.84%	188.45	34.77%	187.55	37.85%
资产总计	556.52	100.00%	542.02	100.00%	495.52	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受益于房产销售规模的增长及土地开发业务毛利率上升，公司营业利润有所增长，考虑到充足的待出让地块和房屋、厂房，公司业务持续性仍较好，政府补助仍可对公司利润形成重要补充

2023年公司营业收入33.65亿元，主要来源于土地开发、房屋销售等，因当期出售的厂房面积增长，房屋销售规模增长带动公司收入规模略有增长。毛利率方面，因2023年土地出让地块单价较高，土地开发业务毛利率有所增长，带动公司销售毛利率有所增长。公司目前待整理开发土地充足，截至2024年3月末，已完成整理达到可出让条件土地的面积为1,967.25亩，公司在建的工业厂房及房开项目较多，未来仍可贡献一定房屋销售收入，业务持续性较好。其他收益和营业外收入主要系公司收到的各类政府补贴，对公司利润形成一定补充。

表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024年 1-3月	2023年	2022年
营业收入	3.95	33.65	33.49
营业利润	-0.25	3.81	3.16
其他收益	0.01	1.16	0.71
利润总额	-0.24	3.80	3.75
销售毛利率	19.44%	20.41%	16.99%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模有所压降，但债务期限结构仍不佳，偿债指标表现较弱，债务压力较重，债券融资占比较高，需关注债务接续情况

受债务到期偿付的影响，2023年末公司总债务规模同比下降15.03%至136.10亿元。公司的主要融资渠道为银行贷款和债券融资，此外还有少量非标融资，其中2023年末银行借款余额60.59亿元，主要授信机构有中国工商银行股份有限公司、中国农业发展银行、长沙银行股份有限公司、北京银行股份有限公司

公司等，主要为抵押、质押借款，成本区间为3.2%-7.35%；债券融资规模达61.90亿元，利率区间在4.9%-7.5%；非标类融资规模达12.26亿元，主要为金融租赁，利率区间在5.00%-7.99%。公司债务结构中短期债务占比较高，且2023年占比进一步提升至52.89%，面临较大的集中兑付压力。需要关注的是，债券融资在公司融资结构中占比较高，需关注债券接续压力及相关政策影响。

应付账款主要为项目工程款，2023年末余额同比大幅增长；其他应付款主要为与股东株洲高科等的往来款，2023年末股东株洲高科的应付往来款增加至107.53亿元，2024年一季度保持增长，股东资金支持力度较大。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.41	3.46%	11.08	3.52%	8.24	3.04%
应付账款	13.98	4.24%	15.38	4.89%	11.50	4.24%
其他应付款	174.24	52.90%	148.48	47.24%	82.68	30.47%
一年内到期的非流动负债	34.07	10.34%	60.60	19.28%	54.00	19.90%
流动负债合计	240.98	73.16%	240.18	76.42%	165.67	61.05%
长期借款	54.73	16.62%	40.38	12.85%	35.52	13.09%
应付债券	22.96	6.97%	22.94	7.30%	56.20	20.71%
长期应付款	9.21	2.80%	9.28	2.95%	11.95	4.41%
非流动负债合计	88.41	26.84%	74.12	23.58%	105.70	38.95%
负债合计	329.39	100.00%	314.30	100.00%	271.37	100.00%
总债务	--	--	136.10	43.30%	160.18	59.03%
其中：短期债务	--	--	71.99	22.91%	65.74	24.23%
长期债务	--	--	64.11	20.40%	94.44	34.80%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产负债率持续提高，受债务结构持续短期化的影响，公司现金短期债务比仍保持在极低水平，现金对短期债务的覆盖能力较弱。受益于债务规模的压降，公司利息支出有所降低，EBITDA对利息的保障程度有所提升，但仍处于较低水平。目前公司授信及贷款工作主要由株洲高科统筹管理，截至2024年3月末，株洲高科合并口径下共获得银行授信总额554.61亿元，已使用授信额度345.82亿元，剩余可使用授信额度208.79亿元，可为公司提供一定的融资弹性。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
资产负债率	59.19%	57.99%	54.77%
现金短期债务比	--	0.04	0.07
EBITDA 利息保障倍数	--	0.58	0.37

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会方面，根据公司提供的相关情况的说明，公司过去一年未因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，未发生拖欠员工工资、社保以及员工安全事故等。

治理方面，2023年4月，根据株洲市人民政府出具的《关于谭跃飞等同志职务任免的通知》(株政人〔2023〕2号)、中共株洲高科集团有限公司委员会出具的《关于提名文钢举等同志职务任职的通知》(株高司委〔2023〕15号)等文件，公司董事会成员、总经理进行了变更。公司董事会成员变更为姚红波、文钢举、邓峥嵘、葛大龙、刘娟、罗成、蔡辉，总经理变更为文钢举。2024年1月，根据公司《董事、监事发生变动的公告》，公司董事会成员变更为姚红波、文钢举、叶显东、葛大龙、苏洁、罗成、蔡辉，监事变更为王国森。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日：2024年6月18日）、子公司高科发展（查询日：2024年6月20日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保金额为3.61亿元，担保对象均为民营企业，且均无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

表18 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保方式	担保金额
株洲精特硬质合金有限公司	民营企业	单人担保	610.00
株洲北德切削工具有限公司	民营企业	单人担保	920.00
株洲岱勒新材料有限责任公司	民营企业	单人担保	2,000.00
湖南凯地众能科技有限公司	民营企业	单人担保	640.00
株洲凯地众能循环科技有限公司	民营企业	单人担保	1,654.00
株洲百亚精密零件有限公司	民营企业	单人担保	378.00
湖南山合盛和建设工程有限公司	民营企业	单人担保	234.00

湖南新之月项目管理咨询有限公司	民营企业	单人担保	63.00
湖南鑫荷实业发展有限公司	民营企业	单人担保	90.00
株洲法税咨询服务有限责任公司	民营企业	单人担保	66.00
株洲六人行知识产权服务有限责任公司	民营企业	单人担保	68.00
湖南方茂电力工程有限公司	民营企业	单人担保	235.00
湖南佳成电力器材有限公司	民营企业	单人担保	235.00
株洲富瑞迪硬质合金材料有限公司	民营企业	单人担保	160.00
株洲天成自动化技术有限责任公司	民营企业	单人担保	869.00
株洲鑫品硬质合金股份有限公司	民营企业	单人担保	760.00
湖南慕她生物科技发展有限公司	民营企业	单人担保	1,100.00
株洲卓然新材料有限公司	民营企业	单人担保	720.00
湖南英博利智能科技有限公司	民营企业	单人担保	646.88
株洲天成自动化设备股份有限公司	民营企业	单人担保	571.52
湖南格德智能装备有限公司	民营企业	单人担保	594.88
湖南开宇模塑有限公司	民营企业	单人担保	460.00
湖南方茂电力工程有限公司	民营企业	单人担保	411.25
株洲市君贤金属制品有限公司	民营企业	单人担保	390.88
株洲市尘诚机械科技有限公司	民营企业	单人担保	366.60
湖南扶摇科技有限公司	民营企业	单人担保	360.00
湖南光大掘进工具有限公司	民营企业	单人担保	320.83
湖南格睿特智能设备有限公司	民营企业	单人担保	329.86
湖南省现代惠农农业有限公司	民营企业	单人担保	134.14
株洲浩优进出口贸易有限责任公司	民营企业	单人担保	52.50
湖南金奥科技有限公司	民营企业	单人担保	317.33
湖南宏承新材料科技有限公司	民营企业	单人担保	309.38
株洲惠原硬质合金有限公司	民营企业	单人担保	308.00
株洲民成硬质合金有限公司	民营企业	单人担保	300.67
株洲利德再生资源回收有限公司	民营企业	单人担保	1,400.00
株洲冠融供应链有限公司	民营企业	单人担保	616.53
湖南伏尔加科技有限公司	民营企业	单人担保	507.27
湖南德尚源耐磨工业有限公司	民营企业	单人担保	1,045.84
株洲原子簇纳米科技有限公司	民营企业	单人担保	290.91
湖南真创环保科技有限公司	民营企业	单人担保	651.68
株洲市锦程新能供应链有限责任公司	民营企业	单人担保	379.59
株洲海纳硬质合金股份有限公司	民营企业	单人担保	118.94
株洲博创精密制造有限公司	民营企业	单人担保	372.53
湖南萨格数控机床有限公司	民营企业	单人担保	370.19
湖南迦得机械设备有限公司	民营企业	单人担保	529.36
湖南水木科技有限公司	民营企业	单人担保	185.85

湖南然城景观建筑有限责任公司	民营企业	单人担保	54.82
贵派电器股份有限公司	民营企业	单人担保	700.00
湖南弘辉科技有限公司	民营企业	单人担保	3,000.00
株洲精特硬质合金有限公司	民营企业	单人担保	1,220.00
株洲鑫品硬质合金股份有限公司	民营企业	单人担保	2,280.00
株洲思瑞普硬质合金股份有限公司	民营企业	单人担保	730.00
湖南龙盛环保有限公司	民营企业	单人担保	380.00
湖南森蓝机械有限公司	民营企业	单人担保	730.00
株洲东润科技有限公司	民营企业	单人担保	450.00
株洲三江电子科技有限公司	民营企业	单人担保	260.00
株洲华越轨道科技有限公司	民营企业	单人担保	260.00
株洲三特环保节能股份有限公司	民营企业	单人担保	2,000.00
湖南澳普利发门窗系统有限公司	民营企业	单人担保	770.00
株洲普赛斯测控技术有限公司	民营企业	单人担保	20.00
株洲市石峰区罗氏家具厂	民营企业	单人担保	140.00
合计	-	-	36,140.23

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是天元区政府下属重要企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，高新区（天元区）政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与高新区（天元区）政府的联系非常紧密。公司由高新区管委会间接持有90%股权，高新区（天元区）政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司作为株洲高新区城市资源开发和运营的投融资和建设主体，收入主要来自土地开发业务，公司的一大部分业务来源于政府及其相关单位；近年公司持续获得政府较大力度的支持，预计未来与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对高新区（天元区）政府非常重要。公司作为株洲高新区城市资源开发和运营的投融资和建设主体，主要从事土地一级开发、景区运营、住宅及商业地产开发、租赁以及商业招租管理等业务，对政府的贡献很大；公司作为株洲高科的子公司，不具有区域专营性业务；公司作为已发债企业，若出现债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

株洲高科提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保增强了“22天易01/22湖南天易01”、“22天易02/22湖南天易02”的安全性

株洲高科为“22天易01/22湖南天易01”、“22天易02/22湖南天易02”提供全额无条件不可撤销的

连带责任保证担保，保证的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。承担保证责任的期间为债券的存续期及债券到期之日起两年，债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。经债券发行的主管部门和债券持有人会议批准，债券的利率、期限、还本付息方式等发生变更时，公司应立即告知担保人，但无需另经担保人同意，担保人继续承担担保协议项下的保证责任。债券到期之前，担保人发生合并、分立、减资、解散、停产、进入破产程序以及其他足以影响债券持有人权益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的担保，公司不提供新的担保时，债券持有人有权要求公司、担保人提前兑付债券本息。

株洲高科前身为株洲高新技术产业发展有限公司，成立于1999年3月，系由株洲高新区管委会出资设立的国有独资公司，2001年12月更名为现名。初始注册资本为1,000.00万元，期间经历多次注资及资本公积转增注册资本，2009年4月注册资本变更为3.50亿元。2009年5月及6月，引进两位新股东中融国际信托有限公司（以下简称“中融信托”）和中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”），株洲高科注册资本增至4.85亿元。2011年7月，株洲高新区管委会回购了中融信托所持股份；2011年10月，资本公积转增注册资本，增资后注册资本为10.00亿元。2012年9月，株洲高新区管委会完成对中信信托的股权回购，回购完成后株洲高新区管委会对株洲高科持股100%。2014年6月，株洲高新区管委会以现金形式向其增资2.00亿元，同时株洲高科资本公积转增实收资本8.00亿元，增资后注册资本为20.00亿元。2021年8月30日，株洲高新区管理委员会将持有的株洲高科股权的10%无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司。2022年12月26日，公司发布《株洲高科集团有限公司关于公司控股股东、董事、监事、总经理、信息披露负责人发生变动的公告》，根据株洲高新区管委会于2022年9月8日出具的《关于株洲高科集团有限公司股权划转的决定》，株洲高新区管委会同意将其持有的公司90%股权无偿划转给湖南高科投资控股有限公司。股权变更后，公司控股股东为湖南高科投资控股有限公司，实际控制人为株洲高新区管委会。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，株洲高新区管委会持有90%股权，为株洲高科控股股东及实际控制人。

株洲高科是株洲高新区最主要的城市资源开发运营主体，定位为以园区开发为基础，以园区服务和产业发展为核心，以城乡发展为拓展空间的产城融合发展商与国有资本运营商。2020年重组整合后，株洲高科将业务归并到湖南天易、株洲动力谷产业投资发展集团有限公司（以下简称“产投公司”）、湖南高科园创园区管理服务有限公司（以下简称“园创公司”）和株洲村镇建设开发集团有限公司（以下简称“村镇公司”）四大核心子公司负责。株洲高科业务较为多元，其中土地开发整理业务为株洲高科最核心的收入来源，随着运营园区的配套设施越来越齐备，人口聚集效应显现，土地销售面积逐年上涨，土地开发整理业务收入稳步上升；近年房屋销售收入受市场行情影响有所下降，物业管理、服务类、商品销售收入对株洲高科营业收入形成重要补充。毛利率方面，土地开发整理业务的毛利率保持较高水平主要系商业地销售单价较高所致；房屋销售业务的毛利率系工业厂房毛利率较低，导致整体毛利率水平不高；其他业务毛利率波动较大。

表19 株洲高科营业收入构成及毛利率情况（单位：万元；%）

项目	2023年			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发整理业务	389,107.25	63.31	24.05	382,007.24	62.45	25.14	352,428.00	58.77	27.29
房屋销售	72,769.63	11.84	1.32	75,075.81	12.27	1.94	85,139.49	14.20	1.54
物业管理	10,492.87	1.71	12.34	10,963.05	1.79	13.97	13,778.82	2.30	-10.56
建设工程	-	-	-	8,527.00	1.39	0.41	641.10	0.11	75.21
服务类	22,980.62	3.74	33.17	16,803.83	2.75	34.04	13,891.77	2.32	45.86
商品销售	97,225.93	15.82	10.04	93,245.78	15.24	13.12	103,852.21	17.32	8.41
其他	21,983.16	3.58	61.67	25,036.88	4.09	69.10	29,930.64	4.99	70.24
合计	614,559.46	100.00	20.63	611,659.58	100.00	21.96	599,662.03	100.00	22.12

资料来源：株洲高科2021-2023年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，株洲高科资产总额为957.17亿元，所有者权益合计为324.26亿元，资产负债率为66.12%。2023年度，株洲高科实现营业收入61.46亿元，利润总额6.08亿元，经营活动产生的现金流净额为1.72亿元。

表20 株洲高科主要财务数据及指标（单位：亿元;%）

项目	2023年	2022年	2021年
总资产	957.17	917.64	894.23
所有者权益	324.26	331.09	361.02
总债务	493.15	486.89	475.27
资产负债率	66.12	63.92	59.63
营业收入	61.46	61.17	59.97
其他收益	1.60	1.39	1.52
利润总额	6.08	6.23	6.06
销售毛利率	20.63	21.96	22.12
经营活动现金流净额	1.72	15.45	40.09

资料来源：株洲高科 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，株洲高科主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能增强“22天易01/22湖南天易01”、“22天易02/22湖南天易02”的安全性。

十、结论

株洲市及株洲高新区（天元区）具有区位及交通优势，株洲市为“长株潭”一体化重要组成部分、南方最大的铁路枢纽，株洲高新区（天元区）是株洲市政治中心、“3+5+2”产业核心区和现代城市建设重点区域，近年地区经济均持续增长，公司作为株洲高新区城市资源开发和运营主体，主要从事土地一级开发、景区运营、住宅及商业地产开发、租赁以及商业招租管理等业务，业务具有较好的持续性，同时有望持续获得较大力度外部支持。但公司总债务规模较大，短期债务占比较高，偿债指标表现较弱，

债务压力较重，土地开发、项目建设成本及房屋建设项目沉淀资金规模较大，资产流动性仍较弱，对外担保也使得公司面临一定的或有负债风险。整体来看，公司抗风险能力较强。

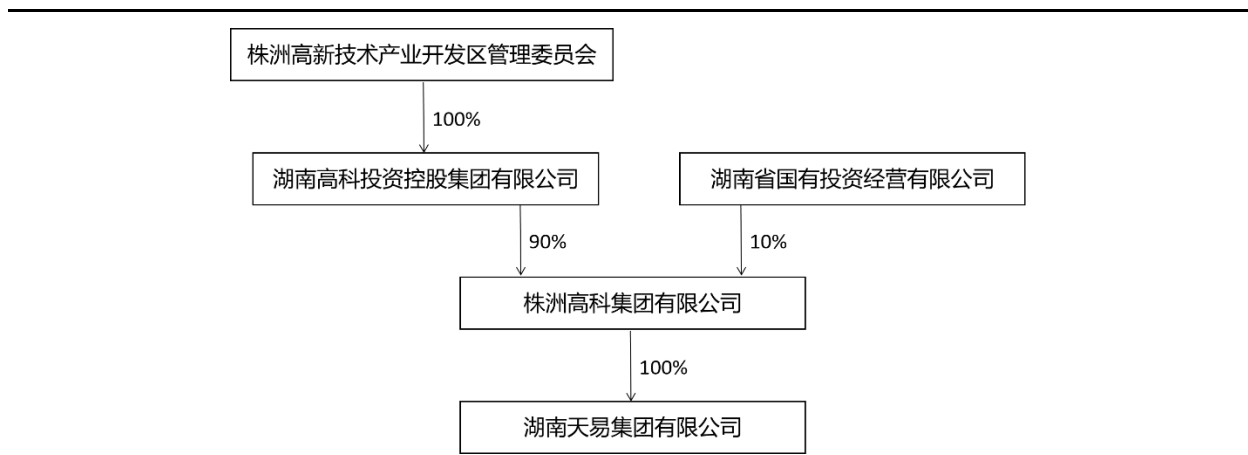
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“21天易08/21湖南天易01”、“22湖南天易01/22天易01”、“22湖南天易02/22天易02”的信用等级均为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	5.78	4.85	4.48	16.09
其他应收款	48.93	36.78	13.42	8.57
存货	293.29	292.03	273.70	251.84
流动资产合计	368.17	353.57	307.97	296.15
固定资产	1.34	1.38	1.54	2.23
在建工程	66.00	65.92	63.69	60.57
投资性房地产	87.20	87.20	86.75	121.65
无形资产	19.54	19.63	19.98	21.54
非流动资产合计	188.35	188.45	187.55	239.52
资产总计	556.52	542.02	495.52	535.67
短期借款	11.41	11.08	8.24	8.18
应付账款	13.98	15.38	11.50	16.56
其他应付款	174.24	148.48	82.68	58.27
一年内到期的非流动负债	34.07	60.60	54.00	50.41
流动负债合计	240.98	240.18	165.67	142.46
长期借款	54.73	40.38	35.52	56.13
应付债券	22.96	22.94	56.20	75.64
非流动负债合计	88.41	74.12	105.70	151.00
负债合计	329.39	314.30	271.37	293.47
所有者权益	227.13	227.71	224.15	242.20
营业收入	3.95	33.65	33.49	33.68
营业利润	-0.25	3.81	3.16	3.75
其他收益	0.01	1.16	0.71	1.16
利润总额	-0.24	3.80	3.75	3.68
经营活动产生的现金流量净额	18.56	37.53	25.17	18.97
投资活动产生的现金流量净额	-0.11	0.64	-2.76	-4.29
筹资活动产生的现金流量净额	-15.99	-38.40	-28.49	-19.07
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	19.44%	20.41%	16.99%	21.62%
资产负债率	59.19%	57.99%	54.77%	54.79%
短期债务/总债务	--	52.90%	41.04%	29.51%
现金短期债务比	--	0.04	0.07	0.29
EBITDA（亿元）	--	5.24	5.16	6.94
EBITDA 利息保障倍数	--	0.58	0.37	0.53

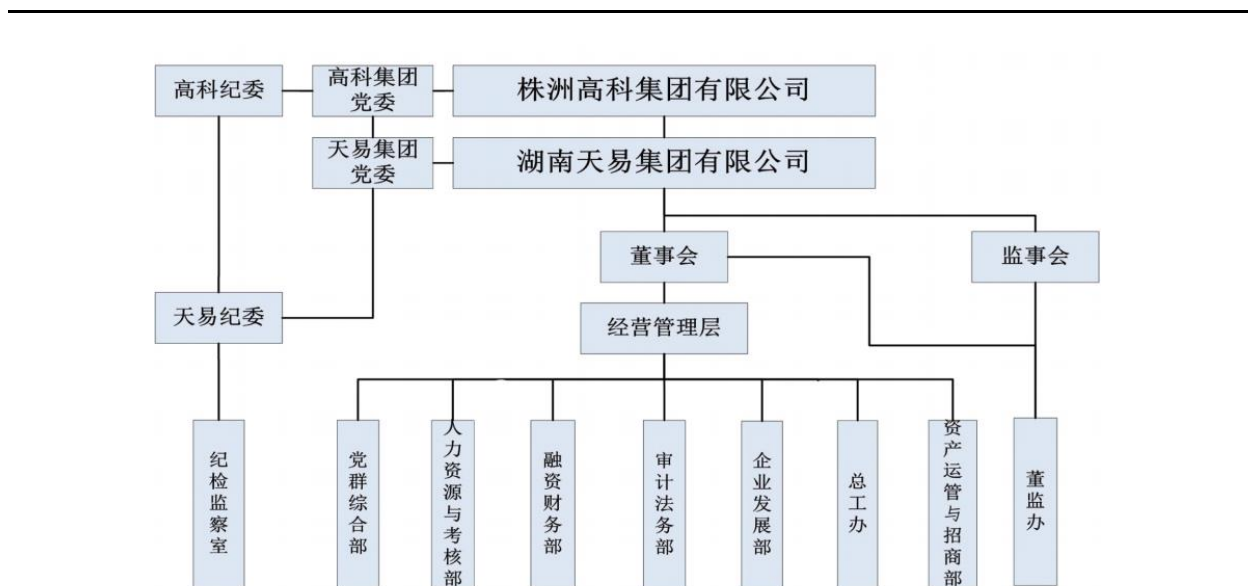
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2023年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

企业名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
株洲神农城开发建设有限公司	公用设施投资管理	60	投资设立
株洲神农城文化旅游发展有限公司	旅游服务	100	投资设立
株洲天易物业管理有限公司	物业管理	100	投资设立
株洲天易建设发展有限公司	工程施工	100	投资设立
株洲天易开元发展投资有限责任公司	城市基础和公用设施的投资和运营	100	投资设立
湖南动力谷本码科技有限公司	批发业	24.5	投资设立
湖南天易阳光私募股权基金管理有限公司	受托管理股权投资企业资产；从事投资管理及相关咨询服务	100	投资设立
湖南天易长鸿教育投资有限公司	教育产业投资、教育管理、企业管理服务、场地租赁	70	投资设立
株洲高新土地开发有限公司	土地一级开发	100	投资设立
株洲高易资产经营有限公司	实业投资；市场营销策划；土地整治服务；房地产服务	100	投资设立
株洲高科发展有限公司	园区开发	100	投资设立
株洲易歌房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲易辉房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲易江房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲易凯房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲易联房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲易伦房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲易扬房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲雅辉房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲雅郡房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲凯虹房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲德健房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲馨仁房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲德越房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲昌恒房地产开发有限公司	房地产开发	90%	投资设立
株洲添悦房地产开发有限公司	房地产开发	90%	投资设立

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。